

公司点评报告
圣农发展 (002299)
农林牧渔
半年报业绩大幅下滑，静待行业回暖

报告日期:	2017-07-27
评级:	谨慎推荐
上次评级:	无
合理区间:	18.6-20.5
上次预测:	无

当前价格(元)	16.27
52周价格区间(元)	12.58-30.94
总市值(百万)	18074.34
流通市值(百万)	20454.49
总股本(万股)	111090.00
流通股(万股)	90086.52
公司网址	www.sunnercn.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
圣农发展	7.61	-9.03	-41.76
上证综指	1.95	3.40	6.48

财富证券研究发展中心

刘雪晴	刘丛丛
0731-84779556	
liuxq@cfzq.com	liucc@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入(亿元)	8.34	10.27	12.11
净利润(亿元)	6.79	1.63	10.28
每股收益(元)	0.61	0.15	0.93
每股净资产(元)	5.3	5.47	6.39
市盈率	26.34	109.67	17.59
P/B	3.03	2.94	2.55

资料来源: 财富证券

事件: 2017年7月24日晚公司发布半年报, 2017年上半年营业收入43.2亿元, 较上年同期增长了10.26%; 归属上市公司股东净利润为1787.56万元, 同比下降92.73%; 扣非后归属上市公司股东净利润为-3019.70(公司上半年收到政府补贴4905.84万元)万元, 同比下降116.20%, 同比大幅下降的主要原因是上半年鸡肉价格大幅下滑。同时, 公司预计2017年1-9月归属上市公司股东净利润为0.57-1.67亿元, 同比下降66.80%-88.67%。

投资要点

➤ **2017年上半年鸡价低迷, 公司业绩下滑。**2017年上半年受禽流感及下游消费不振的影响, 鸡肉产品综合售价至均价8730元/吨, 环比下降11%, 同比下降32%, 创下2006年禽流感后的最低价。鸡肉价格下的原因有两点: 一是2017年上半年, 人感染H7N9流感病例发病区域广、持续时间长, 全国多地加大对活禽市场管控, 白羽肉鸡消费受到严重冲击, 同时2017年1-2月份, 毛鸡供应量同比大涨, 而屠宰场开工不积极, 鸡价一度跌至4元/公斤, 奠定市场低迷基调; 二是上游祖代种鸡由于强制换羽、延迟淘汰、商品代返祖等造成中下游父母代鸡供过于求, 上游供给收缩无法正常传导至下游, 叠加巴西进口腿肉的冲击, 更加剧了下游鸡肉价格的下滑。2017年上半年公司预计屠宰毛鸡2.18亿羽, 同比增长约20%, 单羽平均亏损约0.14元, 主业累计亏损3000万元, 加上公司当期收到0.49亿元的政府补助, 使得上半年业绩保持0.18亿元的盈余。

➤ **静待上游库存消耗, 白羽鸡行业即将迎来复苏时刻。**1) 引种持续受限: 截止目前, 新西兰成为我国进口祖代肉种鸡的唯一来源, 年供种能力在40万套左右(近期面临短期的技术封关)。在不考虑其他国家复关的情况下, 我们预计2017年我国的祖代种鸡引种来源主要分为三个部分: 第一部分是一二月份从西班牙、波兰和新西兰的正常引种(21万套左右); 第二部分是新西兰补办手续后继续供种(15万套左右); 第三部分是益生股份曾祖代种鸡

繁育，加之已有的 10 万套左右祖代种鸡，共计约 60 万套（市场缺口在 20-40 万套左右），相比 2016 年仍有 5 万套左右的下降。理论上讲，祖代鸡彻底反应到市场需要 15-24 个月时间，自 2015 年至今，引种量在不断下降，因此，2017/2018 年大概率会是白羽肉鸡的行业大周期。2) 父母代存栏实质性下降：根据中国畜牧业协会监测数据，2016 年 1 月~12 月全国父母代种鸡平均存栏量约为 4447.36 万套，较 2015 年略有小幅下降，降幅 1.09%。2017 年 6 月，全国父母代种鸡存栏约 4100 万套，其中在产父母代鸡存栏量不足 1300 万套，相比 2016 年大幅下滑了 6.5% 左右，而此次父母代鸡存栏的实质性下滑也反映了行业供给端的改善。随着强制换羽种鸡第二产蛋期的结束，大批换羽后的种鸡进入淘汰期。由于在产父母代鸡存栏量将决定约 2 个月之后的商品代鸡供应量，因此我们预计随着过剩的产能逐步出清，再加上上半年引种量不足，下半年供给下滑趋势较为明确。3) 消费端回暖：受 9 月份学校开学消费的刺激、禽流感影响的逐渐消退，下游鸡肉消费逐渐好转，叠加上游供给收缩，我们预计后期鸡肉价格将大概率向上。

- **新建产能释放，食品产业链进一步延伸。**公司目前具备已完成 5 亿羽产能建设，2016 产能利用率达到 76% 左右，随着子公司“欧圣实业”年产 6000 万羽肉鸡工程及配套工程陆续完工，公司年生产规模和计划屠宰量将进一步扩大，白羽鸡产能的大量释放叠加鸡价回升，我们预计公司业绩有望在周期景气向上的阶段获得较大增长。同时，公司在 2017 年 4 月份收购圣农食品 100% 股权，已形成从饲料生产、祖代种鸡养殖到食品加工的产业一体化经营格局。圣农食品现有 5 个生产基地，目前加工产能约 16 万吨。其中，食品一厂、食品三厂均拥有对日热加工禽肉注册号，主要生产出口类产品。此外，江西圣农第二车间和熟食品加工六厂预计 2017 年下半年将竣工投产，圣农食品产能届时将进一步提升至 22 万吨，而新增产能的释放将进一步保障公司业绩的持续增长。
- **盈利预测与投资评级。**公司收购圣农食品后，打通了从饲料生产、祖代种鸡养殖到食品加工的产业一体化经营格局，下游渠道进一步强化。我们预计公司 2017/2018 屠宰毛鸡 4.7/5.2 亿羽，2017/2018 年公司预计实现净利润 1.63/10.28 亿元，以增发后股本摊薄，EPS 分别为 0.15/0.93 元。给予公司 2018 年 20-22 倍 PE，6-12 个月合理区间为 18.6-20.5 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **主要风险提示：**祖代鸡引种政策风险；鸡价上涨不达预期；疫情影响；食品安全问题；

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438